



Les déterminants de la dépréciation du goodwill : proposition d'un cadre d'analyse

Inès Bouden, Luc Paugam, Olivier J. Ramond

► To cite this version:

Inès Bouden, Luc Paugam, Olivier J. Ramond. Les déterminants de la dépréciation du goodwill : proposition d'un cadre d'analyse. Comptabilités, économie et société, May 2011, Montpellier, France. pp.cd-rom. hal-00646810

HAL Id: hal-00646810

<https://hal.science/hal-00646810>

Submitted on 30 Nov 2011

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

LES DETERMINANTS DE LA DEPRECIATION DU GOODWILL : PROPOSITION D'UN CADRE D'ANALYSE

Inès Bouden, Professeur en comptabilité et contrôle de gestion, Ecole de Management de Normandie, ines.bouden@yahoo.fr

Luc Paugam, Allocataire de recherche-moniteur, Université Paris-Dauphine, luc.paugam@dauphine.fr

Olivier Ramond, Maître de conférences, Université Paris-Dauphine, olivier.ramond@dauphine.fr

Résumé : Cet article s'intéresse aux déterminants de la dépréciation du goodwill reconnu à l'occasion de regroupements d'entreprises. A l'issue de l'examen des cadres réglementaires international et nord américain de suivi de valeur du goodwill, nous identifions deux types de facteurs de risque pouvant mener à une dépréciation du goodwill : les facteurs économiques (par ex. surpaiement initial ou détérioration de la performance post-acquisition) et les facteurs managériaux (par ex. incitations à retarder les dépréciations du goodwill ou au contraire à les accélérer). Des indicateurs empiriques de ces différents facteurs sont présentés et un cadre d'analyse modélisant les différentes forces affectant la probabilité d'occurrence des dépréciations du goodwill est proposé.

Abstract: This article focuses on the determinants of goodwill impairment. After reviewing International and US standards related to accounting for goodwill, we identify two types of risk factors that can lead to goodwill impairments: economic factors (*e.g.*, initial overpayment, or a deterioration of the acquirer performance following the business combination) and managerial factors (*e.g.*, incentives to delay or accelerate impairments). Empirical proxies of these economic and managerial factors are suggested in the paper in order to allow for further empirical tests. The analysis also includes a figure modeling the interaction of the different factors affecting the probability of occurrence of goodwill impairments.

Mots clés : Goodwill, dépréciation d'actifs, surpaiement, performance post-acquisition, opportunisme.

Key words: Goodwill, impairment of assets, overpayment, post-acquisition performance, opportunism.

Introduction

Depuis la fin des années 1990, une intensification du phénomène de concentration et de rachat d'entreprises est observée. Selon les données communiquées par *Thomson Financial*, l'année 2000 a représenté un record au 20^{ème} siècle, avec presque 3 500 milliards de dollars de transactions. Ce record, inégalé jusqu'en 2005, a été dépassé en 2006 et ensuite en 2007, année pendant laquelle le volume des transactions a atteint 4 500 milliards de dollars soit

175% du PIB français de cette même année¹. Une tendance similaire a été observée en France, avec une explosion du nombre et du volume des opérations de fusions-acquisitions en 2000, un ralentissement du marché en raison de l'éclatement de la bulle boursière au début des années 2000 et ensuite une reprise qui s'est fait ressentir à partir de 2006.

Les prix d'acquisition, souvent considérables, payés dans le cadre de ces opérations, s'expliquent en grande partie par la présence d'actifs incorporels chez les entités cibles. L'article de Abbey et *al.* (2007), basé sur les conclusions d'une étude du cabinet Ernst & Young, révèle que les actifs incorporels (goodwill compris) représentent en moyenne 77 % du prix d'acquisition payé par les sociétés du CAC 40 dans le cadre des transactions significatives qu'elles ont réalisées en 2006. Lorsque les actifs identifiables ne permettent pas de justifier le coût d'acquisition payé par la société initiatrice, la proportion allouée au goodwill peut atteindre des proportions remarquables. En 2006, le rachat de l'équipementier de télécommunications américain Lucent par le français Alcatel a fait apparaître un goodwill proche de 80 % du prix d'acquisition.

Les normes comptables internationales et américaines² ont modifié de manière substantielle le traitement réservé au goodwill qui représente désormais l'un des actifs les plus importants des groupes internationaux. L'approche traditionnelle de l'amortissement systématique des écarts d'acquisition sur des périodes parfois très longues (jusqu'à 40 ans avant l'entrée en vigueur des normes FAS 141 et FAS 142 aux Etats-Unis) est désormais abandonnée au profit d'un test de dépréciation au moins annuel. La procédure du test de dépréciation nécessite la mise en œuvre d'une valorisation financière complexe s'appuyant sur des paramètres dont le choix implique une part de subjectivité irréductible (hypothèses sur les flux, les taux d'actualisation, etc.).

En raison de l'importance des sommes en jeu, l'obligation de mettre en place des tests de dépréciation périodiques du goodwill risque d'avoir un impact défavorable sur les résultats des groupes acquéreurs lorsqu'une perte de valeur doit être constatée. Les résultats de Raffournier et Schatt (2010) indiquent que la valeur comptable du goodwill est, en moyenne, au moins cinq fois supérieure au résultat net pour plus d'un quart des sociétés françaises de leur échantillon³. Outre son effet défavorable sur le résultat comptable, la dépréciation du goodwill est souvent mal perçue par les investisseurs sur le marché financier. Plusieurs travaux académiques mettent en évidence une réaction négative du marché suite à l'annonce d'une dépréciation du goodwill (Hirschey et Richardson, 2002 ; Bens et Heltzer, 2005 ; Li et *al.*, 2005 ; Feuilloley et Sentis, 2007 ; Lapointe-Antunes et *al.*, 2009). La dépréciation révèle, en effet, que l'entreprise a réalisé une mauvaise acquisition, remettant ainsi en cause la capacité de son management à choisir les « bonnes » cibles et pouvant faire peser une menace sur son maintien en poste (Pender, 2001). L'impact négatif que suscite l'annonce d'une dépréciation du goodwill auprès du marché financier peut expliquer la réticence des entreprises cotées à procéder à une telle dépréciation. Lorsque cette réticence est couplée à des marges de manœuvre autorisées par les normes comptables, elle conduit à un effet

¹ Source : Banque Mondiale.

² A l'échelle internationale, les normes comptables traitant directement du goodwill sont les normes IFRS 3 et IAS 36, applicables par les groupes français cotés depuis 2005. Aux Etats-Unis, ce sont les normes FAS 141 et FAS 142 qui sont en vigueur depuis 2002.

³ Cet échantillon est composé de 403 entreprises françaises cotées sur la période 2005-2008.

d'opportunisme clair dans le *timing* et le montant des dépréciations constatées (Ramanna, 2008).

L'importance grandissante du goodwill dans le bilan des sociétés ainsi que la subjectivité inhérente au nouveau cadre réglementaire de suivi de sa valeur donnent à l'étude de la dépréciation du goodwill un intérêt croissant pour le chercheur. Néanmoins, cet intérêt est confronté à la complexité de l'analyse du phénomène de dépréciation qui est influencé par de nombreuses forces en présence. Le premier objectif du présent article consiste à identifier les facteurs affectant la probabilité et l'ampleur des dépréciations du goodwill à travers un cadre d'analyse tenant compte de la complexité des forces réglementaires, économiques, et humaines. Le second objectif de ce papier est de proposer des mesures empiriques permettant d'opérationnaliser les hypothèses et facteurs développés théoriquement.

Notre article est organisé de la manière suivante. La première section détaille les règles de comptabilisation initiale et de suivi de valeur du goodwill dans le cadre des normes américaines et internationales. Dans une seconde section, nous nous intéressons aux facteurs économiques affectant les différentes composantes du goodwill (Johnson et Petrone, 1998) et pouvant donc expliquer une dépréciation ultérieure de celui-ci. Enfin, la flexibilité et les incitations dont disposent les entreprises pour manipuler les tests de dépréciation sont étudiées dans la dernière section. La conclusion propose un schéma global qui tente de modéliser les déterminants de la dépréciation du goodwill.

1. Cadre réglementaire de la comptabilisation du goodwill

Cette section détaille les dispositifs normatifs international et américain relatifs au traitement comptable du goodwill. Après avoir présenté les règles de valorisation initiale du goodwill (1.1), nous nous intéressons à la procédure de mise en œuvre de son test de dépréciation (1.2).

1.1. Valorisation initiale du goodwill

Les dernières versions des normes IFRS 3 et FAS 141 sont en vigueur depuis janvier 2008 et décembre 2007 respectivement. Elles imposent que le coût d'un regroupement d'entreprises soit analysé pour être alloué aux actifs et passifs acquis sur la base de leurs justes valeurs respectives (processus d'allocation du coût d'acquisition). La conception qui sous-tend ces traitements comptables est que le goodwill est un actif. Il s'agit précisément de l'actif résiduel après affectation du coût du regroupement aux justes valeurs des actifs nets identifiables (y compris les incorporels nouvellement reconnus à l'occasion du regroupement). La norme IFRS 3 prévoit la possibilité d'évaluer les intérêts minoritaires à leur juste valeur, ce qui correspond à la comptabilisation d'un *full goodwill*. Une telle option n'existe pas dans le référentiel américain puisque la norme FAS 141 révisée impose l'évaluation des intérêts minoritaires à leur juste valeur à la date d'acquisition.

Le processus d'allocation du coût d'acquisition permet aux managers de bénéficier d'une marge de manœuvre importante en termes de valorisation des différents actifs et passifs identifiés (particulièrement les actifs incorporels) mais également en termes de choix de

divulgarion des différentes composantes du coût d'acquisition. Les normes américaines laissent aux préparateurs des comptes la liberté de choisir les informations divulguées dans les rapports 10-K et 10-Q à propos des regroupements d'entreprises. Seule la SEC (*Security and Exchange Commission*) exige la publication, pour les sociétés cotées aux Etats-Unis, d'un rapport 8-K dans le cas d'une acquisition représentant plus de 10% du total des actifs de la société initiatrice.

1.2. Suivi de la valeur du goodwill

1.2.1. Test de dépréciation en normes IFRS : IAS 36 « Dépréciation d'actifs »

La norme IAS 36 décrit la procédure qu'une société soumise aux normes IFRS doit appliquer pour s'assurer que ses actifs ne sont pas comptabilisés à une valeur qui excède leur valeur recouvrable⁴. La norme décrit également les éléments qui doivent être divulgués au sujet de la valeur de certains actifs (les actifs incorporels notamment) et plus généralement de la valeur des unités génératrices de trésorerie (UGT⁵). Le goodwill doit être alloué à une ou plusieurs UGT. La valeur de l'UGT à laquelle le goodwill a été alloué doit être testée au moins annuellement. Si la valeur recouvrable de l'unité excède sa valeur comptable, aucune dépréciation ne doit être constatée. En revanche, si la valeur comptable de l'unité excède sa valeur recouvrable, une dépréciation doit être reconnue pour un montant égal à la différence entre la valeur comptable de l'UGT et sa valeur recouvrable. Celle-ci doit être imputée en priorité sur la valeur comptable du goodwill rattaché à l'UGT jusqu'à épuisement, puis sur la valeur des autres actifs constitutifs de l'UGT.

L'information véhiculée par la norme IAS 36 a d'autant plus d'intérêt pour les investisseurs qu'elle a été utilisée par les dirigeants de l'entreprise pour estimer la valeur des UGT, ce qui permet de réduire l'asymétrie d'information entre les investisseurs et les dirigeants. Les sociétés doivent donner des informations sur les hypothèses clefs d'évaluation, sur les flux de trésorerie attendus pour toutes les catégories d'actifs qu'elles détiennent et sur la juste valeur qui pourrait être obtenue lors de la cession de ces actifs. L'information divulguée doit également porter sur la valeur recouvrable de chaque actif spécifique ou groupe d'actifs, laquelle valeur correspond au maximum entre la valeur d'utilité et la juste valeur de l'actif ou du groupe d'actifs considéré. Si la valeur recouvrable ne peut être déterminée pour un actif spécifique, la norme prescrit qu'elle soit déterminée pour des groupes d'actifs ou UGT, ce qui permet aux investisseurs de comprendre les segments d'activité de la société. Si cette méthodologie est correctement appliquée, elle donne aux investisseurs une information précise sur le modèle économique de la société et ses segments d'activité. La norme exige également que les sociétés présentent les modalités de calcul et les composantes du coût du capital, qui constitue l'un des paramètres clefs utilisés dans le cadre d'une évaluation. Cette norme permet donc aux managers d'exercer un certain degré de subjectivité concernant les hypothèses de valorisation et les choix liés à l'affectation du goodwill aux différentes UGT ainsi que la qualité de la communication réalisée autour des tests de dépréciation.

⁴ La valeur recouvrable d'un actif ou d'une unité génératrice de trésorerie est la plus grande entre la juste valeur et la valeur d'utilité de cet actif ou unité.

⁵ Plus petit groupe d'actifs auquel on peut rattacher des cash-flows indépendants.

1.2.2. Test de dépréciation en normes américaines : FAS 142 « Impairment of assets » : procédure en deux étapes

Selon la norme FAS 142, le goodwill fait l'objet d'un test de dépréciation annuel comportant deux étapes :

- 1- **Première étape** : la juste valeur d'une unité de *reporting* (à laquelle un goodwill est alloué) est comparée avec sa valeur comptable (y compris celle du goodwill). Si la juste valeur de l'unité de reporting excède sa valeur comptable, la valeur de l'unité ne s'est pas dépréciée et aucune perte de valeur ne doit être enregistrée. En revanche, si la valeur comptable de l'unité excède sa juste valeur, il est nécessaire de procéder à la seconde étape.
- 2- **Seconde étape** : la juste valeur implicite du goodwill est déterminée et comparée à la valeur comptable du goodwill. Comme lors de la valorisation initiale du goodwill, la juste valeur implicite du goodwill est égale à la différence entre la juste valeur de l'unité de reporting et la somme des justes valeurs des actifs identifiables composant cette unité (hors goodwill). Si la valeur comptable du goodwill excède sa juste valeur implicite, une dépréciation doit être constatée.

Un exemple de mise en œuvre du test de dépréciation en normes américaines est fourni en annexe (annexe 1).

Il est nécessaire de bien comprendre les exigences de la réglementation comptable pour la comptabilisation initiale et le suivi de valeur du goodwill afin d'identifier comment les marges de manœuvre sont exercées par les préparateurs des comptes en termes d'affectation initiale et de valorisation mais aussi de communication financière. Ces aspects seront abordés dans la troisième section traitant de la flexibilité dont disposent les préparateurs des comptes lors de la mise en œuvre du test de dépréciation du goodwill.

2. Les déterminants économiques du risque de dépréciation du goodwill

Dans cette section, nous tentons d'identifier les facteurs économiques pouvant être à l'origine d'une dépréciation du goodwill. Pour ce faire, nous présentons d'abord la décomposition du goodwill qui a été proposée par Johnson et Petrone (1998) et relayée par d'autres auteurs (2.1). A partir de cette décomposition, nous abordons successivement les indicateurs d'un surpaiement initial de la cible (2.2) et les indicateurs de performance de l'acquéreur dont la dégradation peut engendrer une dépréciation du goodwill (2.3).

2.1. La nature du goodwill

Lors d'un regroupement d'entreprises, le prix payé par la société initiatrice excède la valeur comptable des actifs identifiables nets des dettes de la société cible. Une approche *bottom-up*,⁶ proposée par Johnson et Petrone (1998) et en accord avec Henning *et al.* (2000, p.

⁶ C'est-à-dire partant de la valeur comptable des actifs.

376) et Casta *et al.* (2011), permet de décrire les ressources acquises présentant une valeur significative pour la société initiatrice :

- (i) Excès des justes valeurs des actifs de la société cible sur leurs valeurs comptables et identification de nouveaux actifs (par ex. incorporels) non encore reconnus dans le bilan de la société cible (Johnson et Petrone, 1998). Ce montant correspond typiquement aux réévaluations en comptabilité.
- (ii) Juste valeur de l'élément « *going concern* »⁷ du modèle économique de la société cible, également dénommé « *going concern goodwill* » (Johnson et Petrone, 1998 ; Henning *et al.*, 2000) ou goodwill généré en interne (Ma et Hopkins, 1998, p. 77).
- (iii) Juste valeur des synergies issues de la combinaison des actifs nets des sociétés cibles et initiatrices. Cet élément est parfois dénommé « goodwill issu de la combinaison » (« *combination goodwill* ») ou encore « goodwill généré par les synergies externes » (« *synergy goodwill* ») (Henning *et al.*, 2000).
- (iv) Survalorisation et/ou surpaiement réalisé par la société initiatrice (Johnson et Petrone, 1998). Ce dernier sous-élément est dénommé « goodwill résiduel » par Henning *et al.* (2000).

Li *et al.* (2005) ainsi que Hayn et Hughes (2006) se sont intéressés aux causes possibles de la dépréciation du goodwill. Li *et al.* (2005) postulent qu'une telle dépréciation peut résulter aussi bien du surpaiement initial (composant (iv)) de la cible que de la détérioration de la performance économique de l'acquéreur ultérieurement à la date du regroupement (composants (ii) et (iii) représentant le « *core goodwill* »). Hayn et Hughes (2006) identifient également ces deux catégories de facteurs comme pouvant être à l'origine d'un risque de dépréciation accru du goodwill. Leur modèle intègre à la fois des variables mesurant les caractéristiques de l'acquisition (composant (iv)) et des indicateurs de la performance post-acquisition des secteurs opérationnels (de l'acquéreur) auxquels le goodwill a été alloué (« *core goodwill* »). A l'instar de ces auteurs, nous considérons que le risque de dépréciation économique du goodwill peut découler aussi bien d'un surpaiement initial que d'une dégradation de la performance post-acquisition de l'acquéreur. Les caractéristiques de l'acquisition qui peuvent être associées à un surpaiement sont développées dans un premier temps (2.2). Dans un second temps, nous mettons l'accent sur les indicateurs de performance de l'acquéreur dont la dégradation peut engendrer la constatation d'une perte de valeur du goodwill (2.3).

2.2. Facteurs indicateurs d'un surpaiement initial

Toute erreur de valorisation générant un surpaiement doit être considérée conceptuellement comme une charge qui vient en déduction du résultat de l'exercice de l'acquisition. Henning *et al.* (2004) mettent en évidence une association positive et significative entre la décision de procéder à une dépréciation du goodwill et la valeur de la composante résiduelle de celui-ci.

⁷ On pourrait traduire ce terme par valeur de l'élément « *continuité d'exploitation* » du modèle économique de la société cible. Toutefois, cette terminologie semble moins claire que la terminologie Anglo-Saxonne.

Une question se pose alors : comment trouver des mesures empiriques de la composante résiduelle du goodwill qui génère un risque de dépréciation évident ultérieurement à l'acquisition ?

Dans un exposé sondage datant de 1999⁸, le FASB énumère certaines caractéristiques de l'acquisition qui peuvent être associées à un risque de dépréciation future du goodwill. Ces caractéristiques incluent (1) le paiement d'une prime d'acquisition significative ; (2) la présence de nombreux acquéreurs potentiels entraînant une situation de surenchère ; (3) l'allocation d'une proportion élevée du prix d'acquisition au goodwill et (4) le financement d'une proportion importante de l'acquisition par émission de titres. Certaines des études qui ont examiné les causes de la dépréciation du goodwill font explicitement référence à ces indicateurs (Churyk, 2005 ; Li et *al.*, 2005 ; Hayn et Hughes, 2006). Ces indicateurs sont issus de la littérature relative à la performance des opérations de regroupements et à ses déterminants. Les indicateurs empiriques présentés dans ce qui suit sont ceux qui sont les plus fréquemment utilisés dans la littérature.

2.2.1. *Le mode de financement de l'acquisition*

La théorie financière suggère qu'un financement par titres impacte négativement la performance post-acquisition de l'acquéreur alors qu'un financement par remise de liquidités produit l'effet contraire. Dans la mesure où les dirigeants de l'acquéreur possèdent une information privée sur la valeur intrinsèque de leur entreprise, ils auront tendance à préférer un financement par titres lorsqu'ils pensent que le marché la surévalue (Myers et Majluf, 1984). Dans ce cas, Li et *al.* (2005) soulignent que si les titres surévalués sont perçus comme une « *monnaie d'échange dévaluée* », il est possible que les acquéreurs qui les utilisent pour financer (totalement ou partiellement) l'acquisition surpaient leurs cibles (p. 16). Ces auteurs, et bien d'autres (Churyk, 2005 ; Hayn et Hughes, 2006 ; Lapointe et *al.*, 2008), postulent donc que le financement total ou partiel d'une acquisition par émission de titres accroît le risque de surpaiement initial et, par conséquent, la probabilité d'une dépréciation du goodwill. Seuls les résultats de Churyk (2005) et Hayn et Hughes (2006), relatifs à des échantillons d'acquisitions américaines réalisées antérieurement à l'entrée en vigueur de la FAS 142, permettent de valider cette hypothèse. Gu et Lev (2008) tentent, quant à eux, d'établir un lien entre la surévaluation des titres de l'acquéreur à la date d'acquisition et la fréquence ainsi que le montant des dépréciations du goodwill. Les résultats de leur étude, qui a été menée dans le contexte américain sur la période 1990-2006, montrent qu'une telle surévaluation incite les acquéreurs à s'engager dans des opérations non créatrices de valeur, entraînant ainsi l'augmentation de la fréquence et du montant des dépréciations futures constatées.

2.2.2. *La concurrence entre acquéreurs*

Certaines études montrent que l'existence d'une situation de surenchère impacte négativement la performance de l'acquéreur ultérieurement à la date du regroupement (Bradley et *al.*, 1988 ; Giliberto et Varaiya, 1989 ; Morck et *al.*, 1990 ; Berkovitch et Nayaranan, 1993). Ces résultats s'expliquent par le fait que le gagnant de la surenchère est généralement celui qui accepte de payer le prix le plus fort pour prendre le contrôle de la cible

⁸ Financial Accounting Standards Board (1999), « *Business Combinations and Intangible Assets* », Exposé sondage 201-A, septembre.

(Hietala et *al.*, 2000). Sa performance post-acquisition sera donc faible, voire négative, dans la mesure où il a surpayé sa cible. L'ampleur de cette perte est normalement une fonction croissante du nombre d'acquéreurs potentiels. Se basant sur les résultats de ces études, Churyk (2005), Li et *al.* (2005) ainsi que Hayn et Hughes (2006) émettent l'hypothèse selon laquelle la présence de plusieurs acquéreurs potentiels est susceptible d'augmenter le risque de surpaiement et donc le risque de dépréciation future du goodwill. Aucune de ces études ne parvient à corroborer cette hypothèse.

2.2.3. Le degré de proximité sectorielle entre l'acquéreur et la cible

Certaines études ont montré que les dirigeants pouvaient être incités à choisir des cibles qui n'évoluent pas dans le même secteur d'activité que leur entreprise afin de servir leurs intérêts personnels, et ce, même si ce choix nuit aux actionnaires (Amihud et Lev, 1981 ; Morck et *al.*, 1990 ; Maquieira et *al.*, 1998). Par conséquent, il est légitime de considérer la diversification comme un indicateur potentiel du surpaiement initial et, par conséquent, un déterminant des dépréciations futures du goodwill. Cette hypothèse a été formulée par Li et *al.* (2005). Leurs résultats ne permettent pas de mettre en évidence un lien entre le degré de proximité sectorielle entre l'acquéreur et la cible, d'une part, et la probabilité de déprécier le goodwill, d'autre part.

2.2.4. Le nombre d'acquisitions passées de l'acquéreur

Hayn et Hughes (2006) considèrent que les entreprises qui ont pris part récemment à plusieurs regroupements d'entreprises ont tendance à surpayer leurs cibles. Selon ces auteurs, une telle situation pourrait s'expliquer par le manque de temps dont disposent ces entreprises pour évaluer correctement leurs cibles. Les résultats de Hayn et Hughes (2006) n'ont pas permis de mettre en évidence une association significative entre le nombre de transactions réalisées par l'entreprise acquéreuse pendant la période précédant l'annonce de l'acquisition et la probabilité de procéder à une dépréciation du goodwill.

2.2.5. La cotation de la cible

Les résultats des études antérieures suggèrent que la cotation de la cible nuit à la performance de l'acquéreur ultérieurement à l'opération de rapprochement (Hansen et Lott, 1996 ; Chang, 1998). Ces résultats trouveraient leur origine dans le fait que les acquéreurs ont tendance à surpayer les cibles cotées, par rapport aux cibles non cotées, en raison de la liquidité de leurs titres. Aucune des études ayant examiné les facteurs explicatifs des dépréciations du goodwill n'a exploré l'impact de cet indicateur potentiel du surpaiement. L'étude de Shalev (2007), qui s'est intéressée aux modalités d'allocation du coût d'acquisition entre les différents actifs incorporels, appréhende le surpaiement initial à travers la cotation de la cible. Ses résultats révèlent une association positive entre la cotation de la cible et la valeur initialement attribuée au goodwill, indiquant que cette variable peut être considérée comme un *proxy* du surpaiement.

Le lien entre le surpaiement et la performance post-acquisition de l'acquéreur n'est pas systématique puisque cette dernière est également affectée par d'autres facteurs. Dans ce cadre, Hietala et *al.* (2000) soulignent que la réaction du marché financier à l'annonce d'une acquisition révèle la perception que celui-ci a (i) des synergies qui seront potentiellement

générées par l'acquisition ; (ii) de l'évolution de la valeur de l'acquéreur et de celle de la cible prises isolément et (iii) de tout surpaiement éventuel consenti par l'acquéreur. Néanmoins, les indicateurs de surpaiement influencent positivement l'occurrence des dépréciations. Leur prise en compte dans les modèles explicatifs des dépréciations est donc indispensable.

2.3. Facteurs ultérieurs au regroupement d'entreprises : dégradation de la performance du « *core goodwill* »

Si la dépréciation du goodwill est potentiellement causée par le surpaiement initial de l'acquisition, elle peut également trouver son origine dans la dégradation de la performance de l'acquéreur ultérieurement à la date du regroupement. Plusieurs études ont en effet montré que les entreprises qui procédaient à une dépréciation de leur actif, et particulièrement de leur goodwill, avaient des niveaux de performance faibles ou inférieurs à la moyenne sectorielle pendant le(s) exercice(s) précédant la prise en compte de cette dépréciation. Dans ce cadre, les chercheurs ont eu recours aussi bien à des indicateurs de la performance opérationnelle qu'à des mesures de la performance de marché des entreprises. Par ailleurs, certains auteurs ont introduit des variables destinées à appréhender l'évolution de la conjoncture économique du secteur d'activité dans lequel opère l'entreprise afin d'expliquer les décisions de dépréciation. Nous tentons, dans ce qui suit, d'identifier les principaux indicateurs de performance dont la détérioration peut laisser présager la survenance d'une dépréciation du goodwill.

2.3.1. Performance globale de l'entreprise avant la prise en compte d'une dépréciation

L'étude de Beatty et Weber (2006) s'est intéressée aux déterminants de la dépréciation du goodwill pendant l'exercice de première application de la FAS 142. Elle intègre des variables mesurant la performance passée des entreprises faisant partie de l'échantillon. Les résultats de cette étude révèlent que la probabilité de constater une dépréciation transitoire du goodwill est une fonction croissante du risque de l'entreprise – mesuré par la volatilité de ses rendements boursiers – et une fonction décroissante de son ratio *Market-to-Book* – proxy des opportunités de croissance. Il apparaît également que les entreprises dont la valeur comptable est supérieure à la valeur de marché sont plus susceptibles de procéder à une dépréciation de leur goodwill. En revanche, ce résultat ne concerne que les entreprises qui possèdent une seule unité de *reporting*, ce qui suggère que la valeur de marché de l'entreprise dans son ensemble ne constitue une bonne approximation de la moyenne des justes valeurs de ses unités de *reporting* que lorsqu'elle est composée d'une seule unité de *reporting*.

Lapointe et *al.* (2008) explorent les choix comptables des entreprises canadiennes pendant l'exercice de transition à la section 3062 du *Canadian Institute of Chartered Accountants' Handbook*. Cette norme, qui a été publiée en même temps que la FAS 142, impose également la mise en œuvre de tests de dépréciation périodiques du goodwill en lieu et place de l'amortissement systématique de celui-ci. Dans ce cadre, ces auteurs tentent d'appréhender les facteurs économiques de la dépréciation du goodwill à travers des indicateurs de performance, mesurés à l'échelle de l'entreprise. Ils intègrent ainsi au niveau de leur modèle le ROE de l'entreprise pendant les 3 exercices précédant celui de la dépréciation ainsi qu'une variable mesurant la différence entre la valeur de marché et la valeur comptable de l'entreprise à la date d'ouverture de l'exercice de la dépréciation. Les résultats mettent en évidence une

association négative et significative entre ces variables et le montant de la dépréciation du goodwill.

Li et *al.* (2005) examinent également un échantillon de dépréciations constatées pendant l'exercice de transition à la norme FAS 142. Afin d'explorer les causes de ces dépréciations, ils identifient toutes les acquisitions réalisées par chacune des entreprises de l'échantillon pendant les 5 ans précédant l'exercice de la dépréciation. Pour chaque acquisition ainsi identifiée, ils mesurent les rendements boursiers de l'acquéreur pendant l'exercice qui suit le regroupement. Les résultats montrent que le montant de la dépréciation est corrélé négativement et significativement à la performance boursière de l'acquéreur pendant l'exercice suivant le regroupement. Si la méthodologie proposée par ces auteurs constitue une amélioration par rapport aux études de Beatty et Werber (2006) et de Lapointe et *al.* (2008), elle demeure critiquable à plusieurs égards. Notamment, la traçabilité de l'origine du goodwill déprécié n'est que partielle lorsque l'entreprise a procédé à plusieurs acquisitions pendant les 5 ans qui ont précédé l'exercice de la dépréciation.

2.3.2. Recherche de la traçabilité de la performance post-acquisition

Les études de Henning et *al.* (2004), Churyk (2005) et Hayn et Hughes (2006) abordent la problématique des causes de la dépréciation du goodwill différemment. En effet, ces auteurs sélectionnent d'abord un échantillon d'acquisitions et suivent ensuite les choix de dépréciation relatifs aux goodwills reconnus à l'occasion de ces acquisitions pendant une période donnée. Ainsi, Henning et *al.* (2004) examinent un large échantillon d'acquisitions américaines intervenues sur la période 1990-1994, qu'ils suivent jusqu'en 2001. Ces auteurs mettent en évidence une association négative et significative entre la probabilité de procéder à une dépréciation du goodwill et les rendements boursiers de l'acquéreur, mesurés entre la date du regroupement et la date de la dépréciation. Ces résultats concernent les dépréciations comptabilisées aussi bien antérieurement à l'entrée en vigueur de la FAS 142 que pendant l'exercice de première application de cette norme. Les résultats de Churyk (2005), relatifs à un échantillon de 162 acquisitions américaines réalisées entre 1996 et 1998, montrent que la probabilité de procéder à une dépréciation du goodwill augmente lorsque la valeur comptable de l'acquéreur devient supérieure à sa valeur de marché pendant les deux premiers exercices suivant celui de l'acquisition. Une baisse significative de la valeur de marché de l'acquéreur, pendant le deuxième exercice qui suit celui du regroupement, accroît également la probabilité de comptabiliser une dépréciation du goodwill à la date de clôture de cet exercice. Hayn et Hughes (2006) procèdent de la même façon en explorant un échantillon de 1276 acquisitions initiées sur le marché américain entre 1988 et 1998 et suivies jusqu'en 2001. Leurs résultats ne révèlent aucune association significative entre la probabilité de procéder à une dépréciation, d'une part, et le ROA ainsi que les rendements boursiers (anormaux cumulés) de l'acquéreur, d'autre part. Ces deux indicateurs sont calculés sur la période s'étalant entre l'exercice de l'acquisition et celui de la dépréciation. En plus des indicateurs de performance mesurés à l'échelle de l'acquéreur, Hayn et Hughes (2006) proposent d'intégrer des variables qui appréhendent la performance post-acquisition des secteurs de *reporting*⁹ auxquels le

⁹ Nous reprenons, ici, la terminologie utilisée par les auteurs. Ces derniers évitent d'utiliser la notion d'unité de reporting, introduite par la FAS 142, puisque leur période d'étude est antérieure à l'introduction de cette norme (même s'ils s'intéressent également à un échantillon de dépréciations constatées pendant l'exercice de

goodwill a été alloué au moment du regroupement. Les résultats obtenus à partir de ces variables sont concluants dans la mesure où les auteurs mettent en évidence une association négative et significative entre la probabilité de procéder à une dépréciation, d'une part, et le ROA ainsi que l'évolution annuelle du ROA des secteurs de *reporting* ayant reçu une affectation du goodwill, d'autre part.

Ces résultats suggèrent qu'il serait préférable d'affiner le niveau d'analyse en s'intéressant à la performance post-acquisition du ou des secteurs de *reporting* de l'acquéreur auxquels la cible a été intégrée, plutôt qu'à celle de l'acquéreur dans son ensemble. Se pose alors le problème de la disponibilité des informations permettant de suivre la performance post-acquisition des entités cibles. Hayn et Hughes (2006) mettent en avant deux situations qui sont susceptibles de rendre ce suivi plus complexe. D'abord, lorsque le goodwill est alloué initialement à plusieurs secteurs de *reporting*. Ensuite, lorsque le niveau d'allocation du goodwill ne coïncide pas avec le niveau de l'information sectorielle publiée par l'acquéreur. D'ailleurs, ces auteurs montrent que l'entrée en vigueur de FAS 142 ne résout pas le problème de la traçabilité de la performance post-acquisition des cibles.

Les résultats des études précédentes montrent que la dépréciation du goodwill s'explique, ne serait-ce que partiellement, par la dégradation de la performance économique de l'acquéreur ultérieurement à la date du regroupement. De surcroît, la plupart de ces études mesurent les indicateurs de performance à l'échelle de l'entreprise dans son ensemble. Hayn et Hughes (2006) proposent de s'intéresser plus particulièrement à la performance post-acquisition des secteurs opérationnels auxquels le goodwill a été initialement alloué. Ces auteurs soulignent cependant que le suivi de la performance de ces secteurs, ultérieurement à la date du regroupement, est rendu difficile par le manque d'informations publiées par les entreprises au niveau de leurs états financiers. Enfin, toutes les études citées précédemment se rapportent à des données américaines. Seule l'étude de Van de Poel et *al.* (2008) a porté sur un échantillon de sociétés européennes cotées appliquant les normes IFRS. Ses résultats mettent également en évidence un lien entre la dégradation de la performance économique d'une entreprise, de son secteur d'activité et de son pays d'appartenance, d'une part, et la probabilité de procéder à une dépréciation du goodwill, d'autre part.

3. Facteurs humains : incitations et marges de manœuvre des préparateurs des comptes

Francis et *al.* (1996) soulignent que la marge de manœuvre dont disposent les préparateurs des comptes lors de la mise en œuvre des tests de dépréciation des actifs est tributaire de deux facteurs : (1) l'existence de sources d'information indépendantes pour l'évaluation de l'actif objet de la dépréciation et (2) la présence de normes comptables qui préconisent le moment où la dépréciation, lorsqu'elle existe, doit être reconnue. Même si la norme FAS 142 impose de tester la valeur du goodwill au moins annuellement, la méthodologie qu'elle propose fait largement appel à l'exercice du jugement des dirigeants (Watts, 2003 ; Roychowdhury et Watts, 2007). Avant d'aborder les éléments qui peuvent être manipulés par les préparateurs

transition). La notion de segment de reporting se réfère à la norme FAS 131 relative à l'information sectorielle et publiée par le FASB en 1997.

des comptes au moment de la mise en oeuvre du test de dépréciation du goodwill (3.2), nous nous intéressons aux motivations qui sont susceptibles de pousser ces derniers à anticiper ou à retarder la constatation d'une dépréciation pendant un exercice donné (3.1).

3.1. Opportunisme des managers : les incitations à la manipulation de la dépréciation du goodwill

Les préparateurs des comptes peuvent tirer avantage de la flexibilité offerte par les normes comptables afin non seulement de retarder mais aussi d'anticiper la constatation des dépréciations d'actifs. Un tel comportement suppose implicitement l'existence d'incitations qui poussent les entreprises à procéder à de telles manipulations. Nous tentons, dans ce qui suit, d'identifier ces incitations.

3.1.1. Incitations à accélérer les dépréciations

Plusieurs études ont montré que le changement de l'équipe dirigeante augmentait la probabilité de constater une dépréciation d'actif pendant l'exercice du changement ou celui qui le suit. C'est le cas des études de Strong et Meyer (1987) et de Elliott et Shaw (1988). Strong et Meyer (1987) prouvent d'ailleurs qu'une telle incitation est d'autant plus importante que la nouvelle équipe dirigeante est externe à l'entreprise. Francis et *al.* (1996) postulent et trouvent une association positive et significative entre le montant de la dépréciation du goodwill et le changement de l'équipe dirigeante dans le contexte américain. Leur étude porte sur la période qui a précédé l'entrée en vigueur de la norme FAS 142. Masters-Stout et *al.* (2008), dont l'étude a porté sur un large échantillon de sociétés américaines cotées pendant la période post-FAS 142, parviennent aux mêmes conclusions. En particulier, ces auteurs montrent que les *CEO* qui sont en poste depuis moins de trois ans procèdent à des dépréciations plus importantes du goodwill que les *CEO* qui occupent cette fonction depuis plus de trois ans. Les résultats de Lapointe-Antunes et *al.* (2008) révèlent également qu'un changement de l'équipe dirigeante impacte positivement le montant des dépréciations enregistrées pendant l'exercice de première application de la section 3062 du *Canadian Institute of Chartered Accountants' Handbook*. La volonté des nouveaux dirigeants de procéder à des dépréciations d'actif dès leur prise de fonction peut trouver son origine dans plusieurs explications. Ainsi, l'enregistrement, en début de mandat, de pertes de valeur sur actifs permet aux nouveaux dirigeants (1) d'en attribuer la responsabilité à l'ancienne équipe dirigeante, (2) de réduire la valeur des résultats qui servira de référence pour l'évaluation de leur performance future et (3) d'améliorer la perception qu'a le marché financier des perspectives de croissance de l'entreprise dans la mesure où l'annonce de dépréciations véhicule un signal selon lequel les problèmes passés ont été pris en main. Cette attitude, qui se traduit par l'adoption de choix comptables destinés à réduire les résultats de l'exercice de la prise de fonction afin de mieux les augmenter pendant les exercices suivants, est cohérente avec l'hypothèse de « nettoyage des comptes » ou « *big bath accounting* ». ¹⁰ Masters-Stout et *al.* (2008) montrent d'ailleurs que les nouveaux dirigeants sont plus susceptibles de procéder à un « nettoyage des comptes » que les dirigeants qui sont en place depuis quelques années.

¹⁰ L'étude de Moore (1973) fait partie des premières recherches ayant exploré le « nettoyage des comptes » en cas de changement de direction. Ses résultats montrent que les nouveaux dirigeants ont tendance à prendre une position pessimiste sur les valeurs de certaines immobilisations.

Le « nettoyage des comptes » a été mis en évidence par plusieurs études s'intéressant aux déterminants des choix de dépréciation, même en l'absence d'un changement de direction. C'est le cas des études de Heflin et Warfield (1997) et de Riedl (2004) qui montrent que les préparateurs des comptes ont tendance à retarder la constatation des pertes de valeur jusqu'à l'obtention de résultats anormalement faibles dans le contexte américain. Concernant le cas particulier du goodwill, Jordan et Clark (2004) obtiennent des résultats comparables à partir d'un échantillon de sociétés cotées pendant la période post-FAS 142. Certains auteurs sont parvenus à identifier une autre forme de gestion des données comptables – le lissage des résultats – en examinant les choix de dépréciation d'actifs. Zucca et Campbell (1992) montrent la co-existence des motivations du lissage des résultats et du « nettoyage des comptes » au niveau de leur échantillon qui se compose de 77 dépréciations constatées par des entreprises américaines entre 1978 et 1983. C'est également le cas de Van de Poel et al. (2008) qui ont examiné les dépréciations de goodwill constatées par un échantillon de sociétés européennes cotées appliquant le référentiel IFRS. A ce titre, Alciatore et al. (1998) font remarquer qu'il est souvent difficile de distinguer entre les deux motivations sur le plan empirique (p. 29).

3.1.2. Incitations à accélérer ou à retarder les dépréciations pendant l'exercice de première application d'une nouvelle norme comptable

Les études de Beatty et Weber (2006) et de Lapointe-Antunes et al. (2008) se sont intéressées aux motivations qui peuvent pousser les entreprises à accélérer ou à différer la constatation des dépréciations du goodwill pendant l'exercice de première application de la norme FAS 142/section 3062 du *Canadian Institute of Chartered Accountants' Handbook* respectivement.

Dans l'article de Beatty et Weber (2006), deux choix comptables sont étudiés : la décision de procéder (ou de ne pas procéder) à une dépréciation du goodwill pendant l'exercice de transition et le montant de la dépréciation lorsque l'entreprise décide d'y procéder. Le choix de l'exercice de première application de la norme FAS 142 revêt un intérêt particulier dans la mesure où les charges de dépréciation constatées pendant cet exercice ne font pas partie du résultat courant de l'entreprise. Cinq catégories de facteurs ont été identifiées par les auteurs afin d'apporter un éclairage sur les choix comptables effectués par les dirigeants pendant l'exercice de transition à la FAS 142. Ainsi, selon Beatty et Weber (2006), ces choix peuvent s'expliquer par les contrats d'endettement de l'entreprise, les contrats de rémunération de ses dirigeants, des considérations liées à la réputation de ces derniers et les règles de cotation. De manière générale, les résultats obtenus permettent de corroborer les hypothèses des auteurs. En particulier, ces résultats révèlent que les entreprises ont tendance à éviter la constatation d'une dépréciation de leur goodwill (à minimiser son montant) pendant l'exercice de transition à la FAS 142 lorsque :

- (i) leurs contrats d'endettement contiennent des clauses restrictives calculées à partir d'agrégats comptables qui n'excluent pas l'effet des changements de méthodes comptables,¹¹

¹¹ Seul le montant de la dépréciation est associé négativement et significativement à la proximité de violation des *debt covenants*. La probabilité de procéder à une dépréciation n'est pas influencée par le risque de violation des *debt covenants*.

- (ii) la rémunération de leurs dirigeants est indexée sur une mesure du résultat qui prend en compte l'effet des changements de méthodes comptables,
- (iii) leurs dirigeants exercent leurs fonctions depuis plusieurs années,¹²
- (iv) leur(s) place(s) de cotation boursière impose(nt) des règles de cotation basées sur des chiffres comptables.

Au contraire, il apparaît que les entreprises sont incitées à procéder à une dépréciation de leur goodwill (ou à maximiser son montant) pendant l'exercice de première application de la FAS 142 lorsque leurs cours boursiers sont très sensibles à une variation des résultats courants. Une telle sensibilité encourage les dirigeants à accélérer la constatation des dépréciations pour éviter d'avoir à le faire ultérieurement à l'exercice de transition et d'amputer ainsi le résultat courant des exercices futurs.¹³

L'étude de Lapointe-Antunes et *al.* (2008) se démarque de celle de Beatty et Weber (2006) dans la mesure où les changements de méthodes comptables transitent par les capitaux propres dans les normes canadiennes et non par le résultat, comme cela est préconisé par les *US GAAP*. Les hypothèses proposées par Lapointe-Antunes et *al.* (2008) prennent donc en compte cette spécificité canadienne. Les résultats montrent que les dépréciations du goodwill constatées pendant l'exercice de transition répondent à une volonté d'orienter les ratios financiers (ROE, ROA et ratio d'endettement) vers la moyenne du secteur. Ainsi, les entreprises dont les ROA/ROE sont inférieurs à la moyenne sectorielle ont tendance à maximiser les pertes de valeur transitoires alors que celles dont les ratios d'endettement sont supérieurs à cette moyenne sont incitées à minimiser le montant des dépréciations. La possession, par les dirigeants, de *stocks-options* exerçables à la date d'ouverture de l'exercice de transition influence également les choix effectués par les entreprises canadiennes en matière de dépréciation du goodwill. Enfin, il apparaît que les entreprises qui ont l'intention de lever des fonds auprès du marché financier vont chercher à minimiser, autant que possible, les dépréciations transitoires du goodwill. Il en est de même pour les sociétés qui sont cotées sur un marché américain. Ce choix s'explique par l'impact défavorable que suscite l'annonce d'une dépréciation du goodwill auprès des investisseurs.

En résumé, les études antérieures ont pu identifier certaines incitations à la manipulation de la dépréciation du goodwill. Parmi ces incitations, figure le changement de direction qui est généralement associé à une volonté de « nettoyage des comptes » de la part de la nouvelle équipe dirigeante. Certains auteurs ont proposé des motivations issues de la théorie positive de la comptabilité (contrats d'endettement, contrats de rémunération des dirigeants) et de la théorie du signal (sensibilité des cours boursiers à la variation des résultats, volonté de lever des fonds auprès du marché financier). Ces motivations suggèrent que les préparateurs des comptes utilisent la flexibilité offerte par les normes comptables afin de procéder à des choix opportunistes. D'autres auteurs contestent cette interprétation en avançant que les choix

¹² Les dirigeants seront réticents à procéder à une dépréciation du goodwill lorsqu'ils ont été impliqués dans la décision du regroupement qui a généré le goodwill en question. Puisqu'il est souvent difficile d'identifier l'origine du goodwill qui fait l'objet de la dépréciation, il est légitime de considérer que la probabilité de constater une dépréciation (le montant de cette dépréciation) est une fonction décroissante de la durée du mandat des dirigeants.

¹³ Les résultats de Ramanna et Watts (2009) révèlent également l'influence des considérations liées à la réputation des dirigeants et de la proximité de violation des clauses restrictives à l'endettement sur les choix de dépréciation du goodwill.

comptables relatifs à la dépréciation du goodwill permettent aux dirigeants de révéler aux utilisateurs des états financiers l'information privée qu'ils détiennent sur les perspectives de rentabilité de leur entreprise (Rees et *al.*, 1996 ; Li et *al.*, 2005, Bens et *al.*, 2007). Les résultats de Ramanna et Watts (2007, 2009) infirment l'hypothèse selon laquelle les dépréciations du goodwill, enregistrées dans le cadre de la norme FAS 142, répondent à la volonté de divulguer une information privée sur les cash-flows futurs de l'entreprise.

3.2. Les opportunités et les contraintes déterminant la marge de manœuvre des préparateurs des comptes

En plus d'avoir l'incitation de procéder à la manipulation des dépréciations, les entreprises doivent avoir la capacité d'accélérer, ou au contraire, de retarder la constatation de ces charges. Les préparateurs des comptes peuvent tirer profit de la flexibilité des normes comptables pour agir aussi bien sur le *timing* que sur le montant des dépréciations. Henning et *al.* (2004), dont l'étude porte sur un échantillon de dépréciations constatées avant l'entrée en vigueur de la FAS 142, abordent ces deux problématiques de manière distincte. Dans un premier temps, ces auteurs comparent les dépréciations effectivement comptabilisées par les entreprises de leur échantillon à des estimations basées sur des modèles d'évaluation qui s'inspirent de la norme FAS 142. Dans un deuxième temps, ils s'intéressent à la problématique du *timeliness* en tentant d'identifier si les entreprises de l'échantillon ont différé la prise en compte des pertes de valeur. Les résultats montrent que si les entreprises n'ont pas procédé à la manipulation du montant des dépréciations, celles-ci ne sont souvent comptabilisées que quelques années après la détérioration de la performance boursière de l'acquéreur. Ce dernier résultat trouve probablement son origine dans l'absence de dispositions normatives imposant la mise en œuvre de tests de dépréciation systématiques du goodwill avant l'introduction de la norme FAS 142. D'ailleurs, des analyses complémentaires portant sur la période de transition à la norme FAS 142 ont révélé que l'entrée en vigueur de cette norme a eu pour effet d'inciter les entreprises à rattraper le retard pris au niveau de la prise en compte des dépréciations du goodwill. Ces analyses ont également mis en évidence une surévaluation des pertes de valeur par les entreprises de l'échantillon de transition. Si l'article de Henning et *al.* (2004) présente la spécificité de s'intéresser aux deux formes de manipulation qui peuvent être exercées par les préparateurs des comptes en matière de dépréciation du goodwill, la plupart des études ont abordé la problématique de la marge de manoeuvre uniquement du point de vue du *timing* de la charge (Bens et Heltzer, 2005 ; Li et *al.*, 2005 ; Hayn et Hughes, 2006 ; Chen et *al.*, 2008 ; Lapointe-Antunes et *al.*, 2009). L'étude de Ramanna (2008) dont les hypothèses ont été reprises par d'autres études (Ramanna et Watts, 2007, 2009) propose un cadre d'analyse qui identifie les marges de manœuvre des dirigeants.

3.2.1. La flexibilité autorisée par les normes comptables

Ramanna (2008) s'est intéressée au processus d'élaboration de la norme FAS 142 et, en particulier, au lobbying qui a été exercé en vue de faire accepter la solution des tests de dépréciation du goodwill auprès du FASB, l'organisme de normalisation américain. Dans ce cadre, l'auteur émet l'hypothèse selon laquelle les entreprises les plus susceptibles d'exercer du lobbying en faveur des tests de dépréciation sont celles qui pensent bénéficier d'une plus

grande flexibilité lors de la mise en œuvre de ces tests. En effet, Ramanna (2008) souligne qu'« *en admettant que le lobbying est rationnel, comprendre pourquoi les entreprises exercent du lobbying pour une norme indique comment elles ont l'intention d'appliquer cette norme* » (p. 265). En se basant sur la méthodologie préconisée par la norme FAS 142, l'auteur identifie trois caractéristiques des entreprises qui peuvent être associées à une marge de manœuvre plus importante. Ces caractéristiques incluent : le nombre et la taille des unités de *reporting*, le ratio *Market-to-Book* de l'entreprise et la proportion de ses actifs nets non vérifiables.

- Le nombre et la taille des unités de *reporting*

La norme FAS 142 impose de tester la valeur du goodwill au niveau d'unités de *reporting*. Le choix de la nature des unités de *reporting* ainsi que la manière avec laquelle la valeur initiale du goodwill est allouée entre ces différentes unités ne sont pas sans incidence sur les dépréciations. Lorsque l'entreprise est composée de plusieurs unités de *reporting*, elle peut choisir d'allouer le goodwill dégagé lors d'un regroupement aux unités les plus (moins) profitables afin de retarder (anticiper) la constatation des dépréciations. Watts (2003) attire l'attention sur les dérives pouvant découler de cette allocation qui est, selon lui, « *arbitraire et dénuée de sens* » (p. 218). De la même façon, la taille des unités de *reporting* peut impacter le résultat du test de dépréciation de manière significative : plus la taille de l'unité est importante, plus il est possible de masquer les pertes de valeur potentielles du goodwill. Il est, en effet, plus facile de jouer sur la juste valeur de l'unité de *reporting* dans ce cas puisque les appréciations de valeur de certains actifs se compensent avec les pertes de valeur d'autres actifs de la même unité, le goodwill notamment. Ainsi, Ramanna (2008) émet l'hypothèse selon laquelle la probabilité qu'une entreprise exerce du lobbying en faveur de la solution des tests de dépréciation augmente avec le nombre et la taille de ses unités de *reporting*. Puisque l'information relative aux unités de *reporting* n'est pas divulguée de manière systématique par les entreprises, l'auteur a recours à l'information sectorielle pour l'opérationnalisation de ces deux variables.

- Le ratio *Market-to-Book* de l'entreprise

Le test de dépréciation du goodwill, tel qu'il découle des dispositions de la norme FAS 142, nécessite la mise en œuvre de deux étapes. Le calcul de la juste valeur implicite du goodwill, qui constitue la deuxième étape du test, ne doit être effectué que lorsque la valeur comptable de l'unité s'avère supérieure à sa juste valeur. Il en découle que plus l'excédent de la juste valeur de l'unité de *reporting* sur sa valeur comptable est élevé, plus la flexibilité dont jouissent les préparateurs des comptes est importante. De telles unités de *reporting* permettent en effet d'absorber les dépréciations potentielles du goodwill grâce à la valeur de leurs rentes internes. Dans la mesure où la juste valeur des unités de *reporting* n'est pas observable, l'auteur utilise la valeur de marché de l'entreprise dans son ensemble. Ramanna (2008) s'attend donc à ce que la probabilité qu'une entreprise exerce du lobbying en faveur des tests de dépréciation augmente avec son ratio *Market-to-Book*.

- La proportion des actifs nets non vérifiables

La deuxième étape du test de dépréciation consiste à comparer la juste valeur de l'unité de *reporting* à laquelle le goodwill est rattaché, d'une part, et la somme des justes valeurs des

actifs nets qui la composent (exclusion faite du goodwill), d'autre part. Ces justes valeurs peuvent être plus ou moins vérifiables en fonction de la nature des actifs constitutifs de l'unité. Ainsi, les préparateurs des comptes disposeront d'une marge de manœuvre d'autant plus importante pour agir sur la juste valeur implicite du goodwill que la proportion des actifs de l'unité dont la valeur est peu ou non vérifiable est élevée. Dans la mesure où la composition des différentes unités de *reporting* ne fait pas l'objet d'une divulgation systématique au niveau des rapports annuels, l'auteur émet l'hypothèse selon laquelle la probabilité qu'une entreprise soutienne la solution de l'*impairment* augmente avec la proportion de ses actifs nets non vérifiables.

Les résultats de l'étude de Ramanna (2008) montrent que la probabilité d'exercer du lobbying en faveur des tests de dépréciation augmente avec les caractéristiques développées ci-dessus. Il en découle que ces caractéristiques peuvent être considérées comme de bons indicateurs empiriques de la flexibilité dont disposent les préparateurs des comptes pour manipuler le test de dépréciation du goodwill.

Dans la lignée de l'étude de Ramanna (2008), Ramanna et Watts (2007) tentent de répondre à la question de savoir si les préparateurs des comptes utilisent la marge de manœuvre offerte par la norme FAS 142 à des fins de manipulation. A cet effet, ils examinent les pratiques de dépréciation d'un échantillon d'entreprises américaines dont le ratio *Market-to-Book* a subi une dégradation pour passer d'une valeur supérieure à l'unité à une valeur inférieure à l'unité. La baisse du ratio *Market-to-Book* est considérée comme un indicateur de perte de valeur dans la mesure où elle révèle que la valeur comptable de l'entreprise, dont une partie est représentée par le goodwill, est surévaluée. Les résultats montrent que 71 % des entreprises de l'échantillon n'ont pas procédé à une dépréciation de leur goodwill pendant l'exercice de détérioration de leur ratio *Market-to-Book*. Les auteurs cherchent, ensuite, à tester si la probabilité de ne pas constater une perte de valeur est associée aux caractéristiques qui appréhendent la marge de manœuvre dont disposent les préparateurs des comptes au moment de la mise en œuvre des tests de dépréciation, telles que identifiées par Ramanna (2008).¹⁴ Les résultats révèlent que les entreprises qui ont réussi à éviter la dépréciation sont celles dont (1) le nombre et la taille des unités de *reporting* et (2) la proportion des actifs nets non vérifiables sont les plus élevés. Ainsi, en montrant que les entreprises de l'échantillon n'ayant pas procédé à une dépréciation de leur goodwill sont celles qui disposent d'une plus grande flexibilité lors de la procédure de dépréciation, Ramanna et Watts (2007) mettent en avant le caractère opportuniste des choix effectués en matière de dépréciation du goodwill dans le cadre de la FAS 142.¹⁵ Dans une version plus récente de leur article, Ramanna et Watts (2009) obtiennent des résultats similaires.¹⁶

¹⁴ Dans la mesure où les auteurs ont retenu comme critère de sélection de l'échantillon la baisse du ratio *Market-to-Book*, les caractéristiques identifiées par Ramanna (2008) se limitent au nombre et à la taille des unités de *reporting* ainsi qu'à la proportion des actifs nets de l'entreprise dont la valeur est considérée comme non vérifiable.

¹⁵ Ramanna et Watts (2007) testent également l'hypothèse alternative selon laquelle les choix de dépréciation révèlent l'information privée que détiennent les dirigeants sur les perspectives de croissance de l'entreprise. Cette hypothèse peut être validée si les entreprises qui ne déprécient pas leur goodwill sont celles dont l'asymétrie d'information entre les préparateurs et les utilisateurs des comptes est importante. Les résultats ne permettent pas de corroborer cette hypothèse.

¹⁶ Les versions de 2009 et de 2007 de l'article divergent sur la manière d'appréhender l'asymétrie d'information entre les préparateurs et les utilisateurs des comptes. Alors qu'en 2007, les auteurs considèrent que

Les variables identifiées par les études citées précédemment sont spécifiques au contexte normatif américain. A titre d'exemple, la proportion des actifs nets de l'entreprise dont la valeur est peu vérifiable n'affecte pas le résultat du test de dépréciation dans le cadre des normes IFRS puisque celui-ci comporte une seule étape consistant à comparer la valeur recouvrable de l'UGT à sa valeur comptable. En revanche, le ratio *Market-to-Book* de l'entreprise ainsi que le nombre et la taille de ses segments de *reporting*/UGT¹⁷ permettent d'appréhender la flexibilité pouvant être exercée lors de la mise en œuvre de la procédure de dépréciation préconisée aussi bien par la norme FAS 142 que par la norme IAS 36. En tout état de cause, que nous nous situions dans le cadre des *US GAAP* ou dans celui des normes IFRS, la marge de manœuvre trouve son origine dans deux sources principales :

- L'allocation de la valeur initiale du goodwill entre les différentes unités de *reporting*/UGT de l'acquéreur

Dans la mesure où la valeur du goodwill est représentative des avantages économiques attendus par l'acquéreur du fait du regroupement, son allocation entre différentes unités de l'entreprise revient à isoler des « *bénéfices communs*¹⁸ » lorsque ces avantages profitent à plusieurs unités à la fois. Dans ce cas, comme le soulignent Watts (2003) et Roychowdhury et Watts (2007), l'allocation peut être utilisée de manière opportuniste par les préparateurs des comptes.

- Le recours à la juste valeur/valeur recouvrable pour estimer le montant des dépréciations potentielles

La juste valeur/valeur recouvrable peut facilement faire l'objet de manipulations lorsqu'elle n'est pas basée sur des valeurs de marché observables. En particulier, la juste valeur/valeur recouvrable de l'unité de *reporting*/UGT est difficilement vérifiable à moins que l'unité coïncide avec l'entreprise ou une filiale cotée de celle-ci.¹⁹ Il faut d'ailleurs souligner que plus le nombre d'unités est élevé, moins leur juste valeur/valeur recouvrable est vérifiable dans la mesure où elle devient moins comparable à la valeur de l'entreprise dans son ensemble.

Les études précédentes tendent à montrer que certaines caractéristiques de l'entreprise peuvent être associées à une flexibilité plus importante pour agir sur le montant et/ou le *timing* des pertes de valeur du goodwill. Ces caractéristiques sont de nature à influencer les choix des entreprises en matière de dépréciation du goodwill (Ramanna et Watts, 2007). Il existe cependant des mécanismes de gouvernance qui peuvent limiter l'opportunisme des préparateurs des comptes. Ces mécanismes de gouvernance sont détaillés dans ce qui suit.

l'appartenance sectorielle de l'entreprise est un bon *proxy* de cette asymétrie, c'est l'intensité de l'activité de rachat par l'entreprise de ses propres actions qui est utilisée en 2009.

¹⁷ Nous rappelons que les auteurs ont souvent recours aux données relatives aux segments de *reporting* pour palier le manque d'informations publiées par les entreprises sur la nature et la composition de leurs unités de *reporting*. Cette approximation peut également être utilisée dans le cadre d'études empiriques portant sur les normes IFRS. En effet, si la norme IAS 36 préconise de tester la valeur du goodwill au niveau d'UGT, la taille de celles-ci ne peut être supérieure à celle d'un secteur au sens de la norme IFRS 8.

¹⁸ Il s'agit de notre traduction de l'expression « *joint benefits* » qui a été utilisée par Watts (2003).

¹⁹ Lorsque la juste valeur/valeur recouvrable est issue d'une valeur de modèle (*mark-to-model*), les préparateurs des comptes peuvent jouer sur de nombreux paramètres du modèle (taux d'actualisation, flux de trésorerie prévisionnels, valeur terminale, horizon prévisionnel, etc.).

3.2.2. Effet de la qualité de la gouvernance de l'entreprise sur les dépréciations

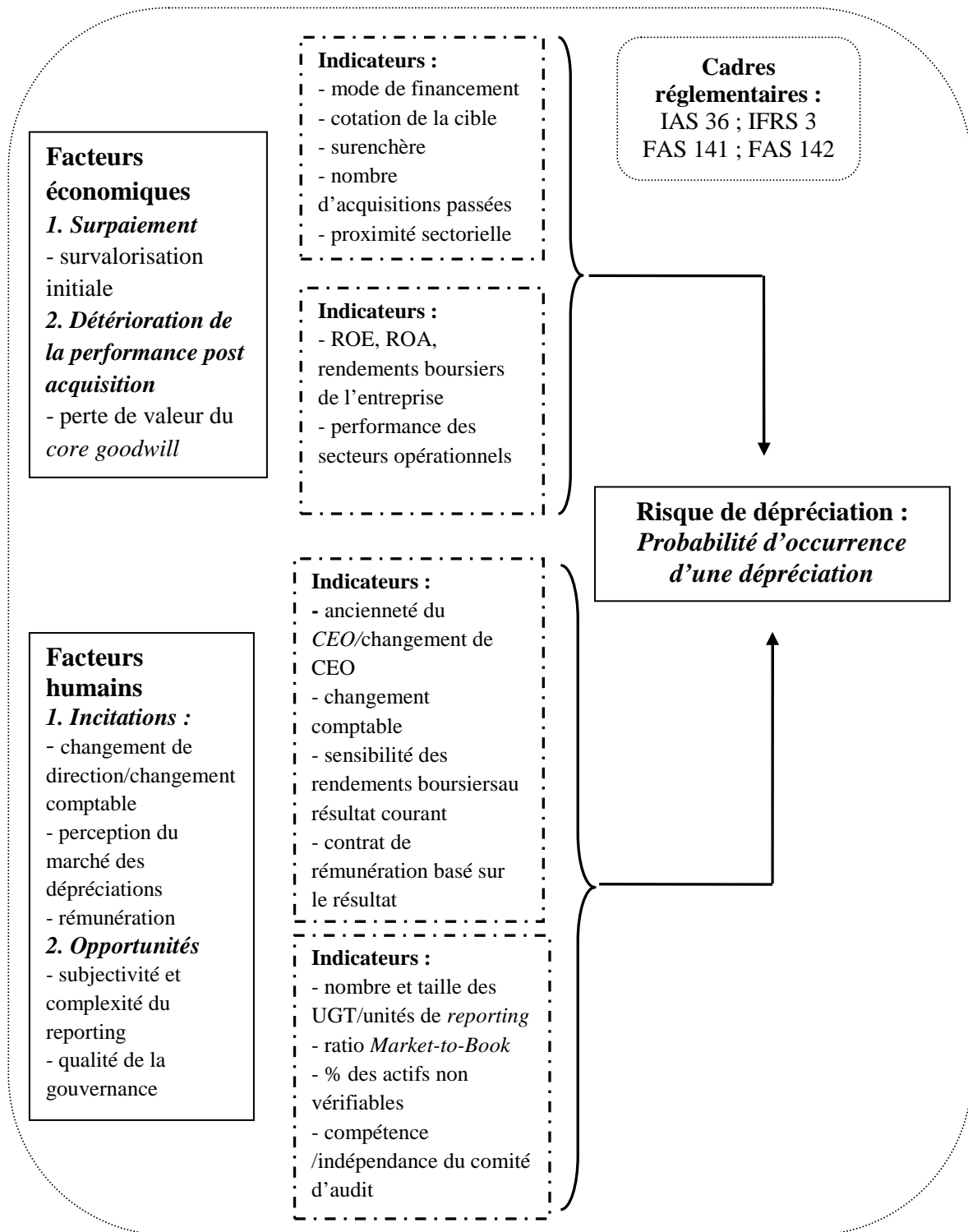
Lapointe-Antunes et *al.* (2008) tentent d'identifier l'impact de la composition du comité d'audit sur le montant des dépréciations du goodwill enregistrées pendant l'exercice de transition à la section 3062 du *Canadian Institute of Chartered Accountants' Handbook*. Certaines études suggèrent en effet que la compétence et l'indépendance des membres du comité d'audit peuvent limiter l'opportunisme des managers de manière considérable (Klein, 2002 ; Bedard et *al.*, 2004). L'influence de la composition du comité d'audit est étudiée en faisant la distinction entre les situations où la perte de valeur a été surévaluée et celles où celle-ci a été sous-évaluée. Les résultats montrent que l'existence d'une proportion importante de membres compétents et/ou indépendants au sein du comité d'audit réduit le pouvoir discrétionnaire des dirigeants dans les deux cas. D'ailleurs, dans un article plus récent, Lapointe-Antunes et *al.* (2009) montrent que le contenu informationnel des dépréciations transitoires du goodwill augmente avec la proportion des membres compétents et indépendants du comité d'audit. Dans ce cas, le marché financier perçoit ces dépréciations comme plus fiables dans la mesure où elles ont fait l'objet d'un contrôle de la part d'un comité d'audit « efficace ». Stokes et Webster (2009) étudient l'impact de la qualité de l'audit sur les modalités d'application de la norme relative à la dépréciation du goodwill dans le contexte australien. Ces auteurs appréhendent la qualité de l'audit à travers l'appartenance (ou la non appartenance) de l'auditeur à un « Big 4 ». Basés sur un large échantillon de sociétés australiennes appliquant les normes IFRS sur la période 2006-2008, leurs résultats montrent que les dépréciations constatées par des entreprises auditées par un « Big 4 » reflètent mieux la valeur économique du goodwill que celles qui ont été enregistrées par des entreprises non auditées par un « Big 4 ». Ces résultats suggèrent ainsi que la pertinence de l'approche basée sur les tests de dépréciation est tributaire de la capacité des auditeurs à faire respecter les normes comptables en vigueur. L'étude de Van de Poel et *al.* (2008), menée à partir d'un large échantillon de sociétés européennes cotées appliquant le référentiel IFRS, montre également que la présence d'un auditeur appartenant à un « Big 4 » limite la marge de manœuvre des dirigeants concernant le choix de déprécier (ou de ne pas déprécier) le goodwill.

Conclusion

L'analyse menée dans cet article nous a permis de mettre en avant les facteurs pouvant être à l'origine d'une dépréciation du goodwill dans les contextes de reporting nord américain et international. Cette dépréciation peut découler aussi bien du surpaiement initial de la cible que de la dégradation de la performance économique de l'acquéreur ultérieurement au regroupement. En plus des facteurs économiques décrits précédemment, la marge de manœuvre pouvant être exercée par les préparateurs des comptes pour manipuler le résultat du test de dépréciation semble également impacter la fréquence et le montant des dépréciations. Certaines études ont identifié des caractéristiques de l'entreprise qui sont associées à une flexibilité accrue lors de la mise en œuvre de la procédure de dépréciation. Ces caractéristiques ainsi que les indicateurs empiriques que nous avons identifiés dans ce papier occupent une place centrale pour une modélisation empirique du risque de dépréciation du goodwill.

Nous proposons de décomposer les facteurs influençant le risque de dépréciation du goodwill et leurs principales mesures empiriques au niveau de la figure 1 :

Figure 1 : Modélisation du risque de dépréciation du goodwill



Annexe 1 : Exemple de mise en œuvre du test de dépréciation en normes américaines

La société Sachs, Inc. achète la société Gamble, Inc. pour 100 millions de dollars payés en cash le 1^{er} janvier 2009. A la date d'acquisition, la valeur comptable des actifs de Gamble s'élevait à 70 millions de dollars et la juste valeur de ces actifs était de 80 millions de dollars. Supposons que Gamble opère comme une filiale indépendante totalement détenue par Sachs. Au 31 décembre 2009, la juste valeur de la société Gamble est de 75 millions de dollars alors que la somme des justes valeurs de ses actifs (hors goodwill) s'élève à 70 millions de dollars. Selon les normes américaines, la comptabilisation initiale et l'évolution de la valeur du goodwill sont les suivantes :

Valeur initiale du goodwill lors de l'opération de regroupement :

1^{er} janvier 2009	
Prix payé	\$ 100 millions
Juste valeur des actifs nets de Gamble	\$ 80 millions
Goodwill au 1 ^{er} janvier 2009	\$ 20 millions

Suivi de la valeur du goodwill :

31 décembre 2009	
Juste valeur de Gamble	\$ 75 millions
(moins : Juste valeur des actifs nets de Gamble)	\$ 70 millions
Juste valeur implicite du goodwill	\$ 5 millions

La charge de dépréciation du goodwill est la différence entre la valeur comptable du goodwill et sa juste valeur implicite :

Dépréciation (en millions) = valeur comptable – juste valeur implicite = \$20 - \$5 = \$15

Bibliographie

- Abbey, C., Auvergnas, V. et Carles, S. (2007). Les actifs immatériels reconnus par les sociétés du CAC 40 en 2006. *Option finance, Hors-série n° H22 du lundi 2 juillet* « La révolution immatérielle : l'évaluation des actifs incorporels »: 5-6.
- Alciatore, M., Callaway, D. C., Easton, P., Spear, N. (1998). Asset Write-Downs: A Decade Of Research. *Journal of Accounting Literature* 17: 1-39.
- Amihud, Y., Lev, B. (1981). Risk Reduction as a Managerial Motive for Conglomerate Mergers. *The Bell Journal of Economics* 12 (2): 605-617.
- Beatty, A., Weber, J. (2006). Accounting Discretion in Fair Value Estimates: An Examination of Statement of Financial Accounting Standard 142 Goodwill Impairments. *Journal of Accounting Research* 44 (2): 257-288.
- Bedard, J., Chtourou, S., Courteau, L. (2004). The Effect of Audit Committee Expertise, Independence, and Activity on Aggressive Earnings Management. *Auditing* 23 (2): 13-37.
- Bens, D. A., Heltzer, W. (2005). The Information Content and Timeliness of Fair Value Accounting: Goodwill Write-Offs Before, During and After Implementation of Statement of Financial Accounting Standard 142. Cahier de recherche, Université de Chicago.
- Bens, D. A., Heltzer, W., Segal B. (2007). The Information Content of Goodwill Impairments and the Adoption of Statement of Financial Accounting Standard 142. Cahier de recherche, Université d'Arizona, Université DePaul et INSEAD.
- Berkovitch, E., Narayanan, M. P. (1993). Motives for Takeovers: An Empirical Investigation. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 23 (3): 347-362.
- Bradley, M., Desai, A., Kim E. H. (1988). Synergistic Gains From Corporate Acquisitions and their Division Between the Stockholders of Target and Acquiring Firms. *Journal of Financial Economics* 21 (1): 3-40.
- Braun, S., Rohan, P., Yospe J. F. (1991). Asset Writeoffs: A Matter of Grouping? *Journal of Accountancy* (avril): 63-68.
- Casta, J.F., Paugam, L. et Stolowy, H. (2011). The Internally Generated Goodwill as an Aggregation of Interacting Assets. Cahier de recherche, Université Paris-Dauphine.
- Chang, S. (1998). Takeovers of Privately Held Targets, Methods of Payment, and Bidder Returns. *The Journal of Finance* 53 (2): 773-784.
- Chen, C., Kohlbeck, M., Warfield T. (2008). Timeliness of Impairment Recognition: Evidence from the Initial Adoption of Statement of Financial Accounting Standard 142. *Advances in Accounting* 24 (1): 72-81.
- Churyk, N. T. (2005). Reporting goodwill: Are the New Accounting Standards Consistent with Market Valuations? *Journal of Business Research* 58 (10): 1353-1361.
- Elliott, J. A., Shaw, W. H. (1988). Write-Offs As Accounting Procedures to Manage Perceptions. *Journal of Accounting Research* 26 (supplément): 91-119.
- FASB. (1990). Discussion Memorandum: Accounting for the Impairment of Long-Lived Assets and Identifiable Intangibles. Norwalk: Financial Accounting Standards Board.

- FASB. (1999). Exposure Draft 201-A: Business Combinations and Intangible Assets. Norwalk: Financial Accounting Standards Board.
- FASB. (2001). Statement of Financial Accounting Standard No. 141: Business Combinations. Norwalk: Financial Accounting Standards Board.
- FASB. (2001). Statement of Financial Accounting Standard No. 142: Goodwill and Other Intangible Assets. Norwalk: Financial Accounting Standards Board.
- Feuilloley, M., Sentis, P. (2007). Pertinence économique de la comptabilisation des dépréciations de goodwill : le cas français. *Finance Contrôle Stratégie* 10 (1): 95-124.
- Francis, J., Hanna, D., Vincent, L. (1996). Causes and Effects of Discretionary Asset Write-Offs. *Journal of Accounting Research* 34 (supplément): 117-134.
- Giliberto, S. M., Varaiya, N. P. (1989). The Winner's Curse and Bidder Competition in Acquisitions: Evidence from Failed Bank Auctions. *The Journal of Finance* 44 (1): 59-75.
- Gu, F., Lev, B. (2008). Overpriced Shares, Ill-Advised Acquisitions, and Goodwill Impairment. Cahier de recherche, State University of New York et Stern School of Business.
- Hansen, R. G., Lott, J. R. (1996). Externalities and Corporate Objectives in a World with Diversified Shareholder / Consumers. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis* 31 (1): 43-68.
- Hayn, C., Hughes, P. J. (2006). Leading Indicators of Goodwill Impairment. *Journal of Accounting, Auditing and Finance* 21 (3): 223-265.
- Heflin, F., Warfield, T. (1997). Managerial Discretion in Accounting for Asset Write-Offs. Cahier de recherche, Université du Wisconsin - Madison.
- Henning, S. L., Lewis, B. L., Shaw, W. H. (2000). Valuation of the Components of Purchased Goodwill. *Journal of Accounting Research* 38 (2): 375-386.
- Henning, S. L., Shaw, W. H., Stock, T. (2004). The Amount and Timing of Goodwill Write-Offs and Revaluations: Evidence from U.S. and U.K. Firms. *Review of Quantitative Finance and Accounting* 23 (2): 99-121.
- Hietala, P., Kaplan, S. N., Robinson, D. T. (2000). What is the Price of Hubris? Using Takeover Battles to infer Overpayments and Synergies. Cahier de recherche, INSEAD et Université de Chicago.
- Hirschey, M., Richardson, V. M. (2002). Information Content of Accounting Goodwill Numbers. *Journal of Accounting and Public Policy* 21 (3): 173-191.
- IASB. (2004). International Financial Reporting Standard No. 3: Business Combinations. Londres: International Accounting Standards Board.
- IASB. (2004). International Accounting Standard No. 36: Impairment of Assets. Londres: International Accounting Standards Board.
- Johnson, L. T., Petrone, K. R. (1998). Is Goodwill an Asset? *Accounting Horizons* 12 (3): 293-303.
- Jordan, C. E., Clark, S. J. (2004). Big Bath Earnings Management: The Case of Goodwill Impairment under SFAS No. 142. *Journal of Applied Business Research* 20(2): 63-69.
- Klein, A. (2002). Audit Committee, Board of Director Characteristics, and Earnings Management. *Journal of Accounting and Economics* 33 (3): 375-400.

- Lapointe-Antunes, P., Cormier, D., Magnan, M. (2008). Equity Recognition of Mandatory Accounting Changes: The Case of Transitional Goodwill Impairment Losses. *Canadian Journal of Administrative Sciences* 25 (1): 37-54.
- Lapointe-Antunes, P., Cormier D., Magnan, M. (2009). Value Relevance and Timeliness of Transitional Goodwill-Impairment Losses: Evidence from Canada. *The International Journal of Accounting* 44 (1): 56-78.
- Li, Z., Shroff, P. K., Venkataraman, R. (2005). Goodwill Impairment Loss: Causes and Consequences. Cahier de recherche, Université du Minnesota.
- Ma, R., Hopkins, R. (1988). Goodwill - an example of problem-solving in accounting. *Abacus* 24: 75-85.
- Maquieira, C. P., Megginson, W. L., Nail, L. (1998). Wealth Creation versus Wealth Redistributions in Pure Stock-for-Stock Mergers. *Journal of Financial Economics* 48 (1): 3-33.
- Masters-Stout, B., Costigan, M. L., Lovata, L. M. (2008). Goodwill impairments and chief executive officer tenure. *Critical Perspectives on Accounting* 19(8): 1370-1383.
- Moore, M. L. (1973). Management Changes and Discretionary Accounting Decisions. *Journal of Accounting Research* 11 (1): 100-107.
- Morck, R., Shleifer, A., Vishny, R. W. (1990). Do Managerial Objectives Drive Bad Acquisitions? *Journal of Finance* 45 (1): 31-48.
- Myers, S.C., Majluf, N. S. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions when Firms have Information that Investors do not have. *Journal of Financial Economics* 13 (2): 187-221.
- Pender, K. (2001). Large Goodwill Write-Downs a Sign Company Made Bad Buyouts. *The San Francisco Chronicle*, 2 août 2001.
- Raffournier, B., Schatt, A. (2010). Le goodwill des sociétés françaises cotées en bourse : bilan quantitatif et enjeux pour les utilisateurs. *Revue Française de Comptabilité* 433: 39-41.
- Ramanna, K. (2008). The Implications of Unverifiable Fair-Value Accounting: Evidence from the Political Economy of Goodwill Accounting. *Journal of Accounting and Economics* 45 (2-3): 253-281.
- Ramanna, K., Watts, R. (2007). Evidence on the Effects of Unverifiable Fair-Value Accounting. Cahier de recherche, Harvard University et Massachusetts Institute of Technology.
- Ramanna, K., Watts, R. (2009). Evidence from Goodwill Non-Impairments on the Effects of Using Unverifiable Estimates in Financial Reporting. Cahier de recherche, Harvard Business School et MIT Sloan School of Management.
- Rees, L., Gill, S., Gore, R. (1996). An Investigation of Asset Write-Downs and Concurrent Abnormal Accruals. *Journal of Accounting Research* 34 (supplément): 157-169.
- Riedl, E. J. (2004). An Examination of Long-Lived Asset Impairments. *The Accounting Review* 79 (3): 823-852.
- Roychowdhury, S., Watts, R. (2007). Asymmetric Timeliness of Earnings, Market-to-Book and Conservatism in Financial Reporting. *Journal of Accounting and Economics* 44 (1-2): 2-31.

- Shalev, R. (2007). Recognition of Non-Amortizable Intangible Assets in Business Combinations. Cahier de recherche, Colombia University.
- Stokes, D. J., Webster, J. C. (2009). The Value of High Quality Auditing in Enforcing and Implementing IFRS: The Case of Goodwill Impairment. Cahier de recherche, Université de Monash.
- Strong, J. S., Meyer, J. R. (1987). Asset Write-Downs: Managerial Incentives and Security Returns. *The Journal of Finance* 42 (3): 643-661.
- Van de Poel, K., Maijoor, S., Vanstraelen, E. (2008). Implementation of IFRS within Europe: the case of goodwill. Cahier de recherche, Université de Antwerpen et Université de Maastrich.
- Watts, R. L. (2003). Conservatism in Accounting Part I: Explanations and Implications. *Accounting Horizons* 17 (3): 207-221.
- Zucca, L. J., Campbell, D. R. (1992). A Closer Look at Discretionary Writedowns of Impaired Assets. *Accounting Horizons* 6 (3): 30-41.